



STATUTÁRNÍ MĚSTO LIBEREC

2. zasedání zastupitelstva města dne: 27. 2. 2014

Bod pořadu jednání:

Z Á M Ě R přeřinancování komunálního dluhopisu ISIN CZ0001500102

Zpracoval: Ing. Zbyněk Karban, vedoucí odboru ekonomiky
odbor, oddělení: ekonomiky
telefon: 48 524 3221

Schválil: vedoucí oddělení
vedoucí odboru Ing. Zbyněk Karban, vedoucí odboru ekonomiky

Projednáno: ve 4. radě města dne 18. 2. 2014
ve finančním výboru dne 19.2.2014

Poznámka:

Předkládá: *Mgr. Martina Rosenbergová, v.r.*
primátorka Statutárního města Liberec
Mgr. Jiří Šolc, v.r. náměstek primátorky

Návrh usnesení

Zastupitelstvo města po projednání

s c h v a l u j e

záměr přeřinancování vydaného komunálního dluhopisu ISIN CZ0001500102 (dále jen komunální dluhopis)

a u k l á d á

Mgr. Jiřímu Šolcovi, náměstkovi primátorky Statutárního města Liberec, realizovat potřebné kroky k uskutečnění záměru přeřinancování komunálního dluhopisu ISIN CZ0001500102 a předložit definitivní podobu transakce vydání nového cenného papíru ke schválení v ZM

Termín: 30. 6. 2014

D ů v o d o v á z p r á v a

SML od roku 2013 vede jednání s finančními institucemi o možnosti emise nového cenného papíru, který by primárně sloužil k **získání finančních prostředků na odkup stávajícího komunálního dluhopisu**, jež byl emitován v červenci 2010.

Hlavním cílem této zamýšlené transakce je **dosažení levnějšího financování a zároveň vyvázání nemovitého majetku SML ze zástav pro ČS.**

Celá transakce by měla být ukončena do 30. 6. 2014

PARAMETRY STÁVAJÍCÍHO DLUHOPISU

OBJEM : 2 mld Kč, Splatnost 7/2025, sazba pohyblivá 6M PRIBOR + 3,3% p.a., dluhopis je neamortizovaný, tzn. nesplácený průběžně – z jedné poloviny se umoří na závěr amortizačním fondem (dále jen AF) a zbylá část bude znovu přefinancována na další období

Největším problémem dluhopisu je fakt, že je zajištěn nemovitým majetkem města. Tyto zástavy jsou problematické nejen ke vztahu UZSVM (Uran), ale především blokují městu možnost čerpat na zastavený majetek dotační finanční prostředky.

ÚROKOVÉ ZAJIŠTĚNÍ (SWAP) : k dluhopisu bylo uzavřeno úrokové zajištění, které ošetřuje rizika nárůstu úrokové sazby.

Platnost tohoto zajištění byla v minulosti zpochybnována a tak na základě rozhodnutí ZM ze dne 28.11.2013 byla uzavřena dne 19.12.2013 s poskytovatelem Českou spořitelnou a.s. Dohoda o narovnání a úrokové zajištění je tak uzavřeno po celou dobu splatnosti dluhopisu.

SMĚNEČNÝ PROGRAM : součástí uzavřené Dohody o narovnání je i závazek ČS poskytnou městu směnečný program na částku 700 mil. Kč se sazbou o 0,8% p.a. nižší než je aktuální úročení dluhopisu.

Tato transakce bude realizována (samostatný materiál do RM, ZM) bez ohledu na záměr komplexního přefinancování a to zejména ze dvou důvodů :

1) objem dluhopisu bude v době kompletního přefinancování nižší a tím budou lepší podmínky pro dosažení dohody s vlastníky dluhopisů o případné prémii za předčasný odkup, kterou by si mohli nárokovat. SML pochopitelně bude usilovat, aby tato případná prémie byla co nejnižší nebo nejlépe nulová. Konkrétní podmínky budou známy až po schůzi držitelů dluhopisu.

2) ošetření rizika pro případ, kdyby kompletní přefinancování bylo v jaké-koli fázi, z jakéhokoliv důvodu zmařeno.

Přesto, že uzavřením těchto transakcí budoucí rozpočty města ušetří do doby splatnosti dluhopisu cca 75 mil. Kč, chce SML dosáhnout úsporu několikanásobně vyšší a k tomuto cíli směřují aktuální jednání s finančními institucemi.

VÝZNAM DOHOD S ČESKOU SPOŘITELNOU

výše uvedené dohody s ČS byly a jsou naprosto klíčové pro vyjednávání o přefinancování, protože ČS, jako majoritní držitel dluhopisů, by bez toho nedal souhlas s jejich předčasným odkupem. Jinými slovy, bez dohody s ČS by nebylo možné realizovat žádné přefinancování a tudíž žádné další úspory!!!

Aktuální výsledky jednání s finančními institucemi a zvažovaná emise cenného papíru:

PARAMETRY NOVÉHO CENNÉHO PAPÍRU (dále CP)

OBJEM, SAZBA, ZAJIŠTĚNÍ, : 1,8 mld Kč, Splatnost 7/2025, sazba pevná 3,3% p.a., CP je neamortizovaný, tzn. nesplácený průběžně – z jedné poloviny se umoří na závěr amortizačním fondem a zbylá část bude znovu přefinancována na další období. Konkrétně by se jednalo o typ CP Namensschuldverschreibung (NSV) a indikativní nabídka je v Příloze č.1

V součinnosti se SML nabízí finanční instituce oslovení investorů v režimu „neveřejné emise CP“, která by sloužila k vykoupení dluhopisů u ČS. Tyto nové CP by již nebyly zastaveny nemovitým majetkem a byly by úročeny pevnou sazbou cca 3,3% p.a. CP je neamortizovaný, tzn. že by měl být splacen jednorázově na konci splatnosti tj. v roce 2025. SML však může a mělo by nadále tvořit amortizační fond, který bude použit na částečné snížení dlužné částky z dluhopisu. Tím bude zachován prakticky stávající model cash flow, kdy postupným pravidelným naplňováním amortizačního fondu bude dlužná částka, kterou bude město potřebovat profinancovat po roce 2025 ve výši 1 mld. Kč. Budoucí rozpočty města tak budou zatíženy výdajemi na amortizaci dluhopisu stejně jako v současné době tj. cca 70 mil. Kč ročně. Naproti tomu úrokové výdaje, a to i se započtením splátek negativního dopadu z předčasného uzavření úrokového zajištění, jsou výrazně nižší. Konkrétní porovnání v jednotlivých letech je uvedeno v tabulce v Příloze č. 2. Z pohledu celkového cash-flow je tato úspora realizována až od roku 2016. V prvních dvou letech (2014-2015) jsou náklady o cca 6 mil. Kč ročně vyšší a to z důvodu nižší sazby úrokového zajištění v těchto letech. V dalších letech však, tak jak roste úroková sazba úrokového zajištění (viz. Dohoda o narovnání) je úspora v rozmezí 16-41 mil.

Kč ročně. Tato úspora se mění v závislosti na uzavřeném úrokovém zajištění, kde se mění v letech jednak pevná sazba (roste), ale také objem zajišťované částky (klesá). – pozn. Podrobnější informace o úrokovém zajištění jsou uvedeny v dalším odstavci.

ZPROSTŘEDKOVATELSKÁ PROVIZE a další výdaje : odměna finanční instituce (činí cca 1 % z emise) je spojena pouze s úspěšným dokončením celé operace. Náklady na zajištění nezbytného právního servisu a zajištění prezentace města potenciálním investorům činí odhadem 2,5 mil. Kč. Tyto náklady jsou v porovnání z kalkulovanou úsporu jednak marginální a za druhé i původní dluhopis sebou nesl tyto vedlejší náklady a tedy by bylo korektní porovnávat poze přímé úrokové náklady. Náklady na právní služby hrazené městem by však neměly přesáhnout 1 mil. Kč.

Vydání cenného papíru ve vztahu k zákonu veřejných zakázkách

Z hlediska posouzení dle zákona o veřejných zakázkách je vydání cenného papíru všeobecně považován za formu financování, na niž se tento zákon nevztahuje. (ZoVZ na základě výjimky uvedené v ustanovení § 18 odst. 2 písm. b) ZoVZ: „...[s] výjimkou veřejných zakázek v oblasti obrany nebo bezpečnosti **není zadavatel povinen zadávat veřejné zakázky podle tohoto zákona rovněž tehdy, jestliže...jejich předmětem je vydání nebo převod cenných papírů či jiných finančních nástrojů...**) Dále v Příloze č. 3 je právní názor právní kanceláře White & Case, že ani výběr aranžéra emise dluhopisu nepodléhá Zákonu o veřejných zakázkách.

POPTÁVKOVÉ ŘÍZENÍ na přefinancování

Poptávkou na přefinancování resp. jeho zprostředkování jsou oslovovány tyto finanční instituce :

- 1) Sberbank CZ, a.s.
- 2) Oberbank AG
- 3) HSBC Bank plc
- 4) J & T BANKA, a.s.
- 5) Equa bank a.s.
- 6) UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.
- 7) Komerční banka, a.s.
- 8) Československá obchodní banka, a.s.
- 9) PPF banka a.s.
- 10) Raiffeisenbank, a.s.

Termín na předložení nabídky je stanoven na 28.2.2014

ÚROKOVÉ ZAJIŠTĚNÍ (SWAP)

Samostatným problémem z pohledu vhodnosti předčasného splacení zůstává zmíněné úrokové zajištění, které bylo současně s emisí dluhopisu uzavřeno s ČS, a které mělo zajistit pro SML, stabilní výši úrokové sazby bez ohledu na vývoj tržních sazeb. Bez tohoto zajištění by dluhopis na 15 let s pohyblivou úrokovou sazbou nebyl realizovatelný. Z důvodu, aby město docílilo v krátkodobém horizontu co nejnižších úrokových nákladů, byl dluhopis velmi nestandardně vydán s pohyblivým kuponem (sazbou). Zároveň ale byl uzavřen úrokový SWAP, který prakticky znamená, že od roku 2014 bude úroková sazba zafixována a to následujícím způsobem : SML si s bankou vyměňují (swapují) úrokové sazby, resp. platby vycházející z těchto sazeb. Tj. **SML tak platí bance fixní sazbu**

Od 16/1/2014 do 16/1/2016	2,00%
Od 16/1/2016 do 16/1/2018	3,50%
Od 16/1/2018 do 16/1/2021	5,00%
Od 16/1/2021 do 16/1/2025	5,85%

a výměnou dostává od banky pohyblivou sazbu, což je v tomto případě 6M PRIBOR. Platba města bance je pevná, protože fixní sazby částky, ke které se zajištění vztahuje jsou smluvně dány v confirmaci úrokového zajištění. Naopak platba banky městu je pohyblivá, neboť je závislá na vývoji základních sazeb, v našem případě 6M PRIBOR. SML totiž stále platí bance smluvně dohodnutou sazbu 6M PRIBOR+ **3,3% p.a.!!!** Problém je nyní v tom, že kdyby SML odkoupilo a splatilo předčasně dluhopisy mělo by zároveň dojít **k uzavření úrokového zajištění**, protože podkladové aktivum přestane splacením existovat. Nový CP bude mít sazbu pevnou. **Aktuální náklad pro SML z uzavření úrokového zajištění je cca 360mil. Kč**, který je ovšem předmětem jednání o možnostech jeho splacení a předběžně je s ČS dohodnuto postupné splácení (tato transakce je rovněž obsažena v kalkulaci v Příloze č.1) *V předběžném jednání je i možnost ponechání úrokového zajištění v platnosti i po splacení dluhopisu (tj. bez podkladového aktiva) a uzavřít ho později, kdy bude výhodnější doba pro tuto transakci – tj. referenční úrokové sazby stoupnou a i doba do splatnosti dluhopisu se zkrátí. Tato varianta je však čirá spekulace, protože je zde riziko, že pokud by úrokové sazby nerostly tak jak se předpokládá, zaplatilo by město daleko více než při okamžitém uzavření a postupném splácení negativního dopadu. Navíc není příliš pravděpodobné, že ČS by na tuto variantu přistoupila a když tak za jakých podmínek.*

SROVNÁNÍ ZÁKLADNÍCH PARAMETRŮ NOVÉHO CP A STÁVAJÍCÍHO KOMUNÁLNÍHO DLUHOPISU

Aktuální indikativní nabídka (kalkulace) od finanční instituce, která je Přílohou č. 2 tohoto materiálu, uvažuje s variantou, že nový CP pokryje částku dluhopisu nad částku v amortizačním fondu tj. cca 1,8 mld. Kč. Originální měna CP bude EUR, neboť investoři budou zřejmě zahraniční subjekty a navíc sazby v EUR jsou aktuálně nižší. Zároveň bude součástí transakce měnové zajištění, které umožní transformovat reálné peněžní toky do CZK a tím se eliminuje měnové riziko.

Komplexní porovnání stávajícího dluhopisu a nového CP je přílohou tohoto materiálu. Tabulka níže obsahuje porovnání vybraných základních parametrů :

	Nominální výše mil.Kč	Úroková sazba kuponu	Nejvyšší roční splátka tj. platba do AF včetně úroků v mil. Kč	Splatnost v roce	Celkové náklady do roku 2025 v mil. Kč	Zůstatek v 2025 v mil. Kč	Zajištění
Dluhopis ČS	2 000	Od 16.1.2014 3,3% p.a. z nominální hodnoty + % dle uzavřené confirmace	205*	2025	1 425	1 000	Nemovitosti v celkové hodnotě 1,2 mld. Kč
Nový CP	1 800	3,3% p.a. (marže již obsahuje náklad na měnové zajištění)	171*	2025	1 121	1 000	Bez zajištění

*Poznámka (je abstrahováno od úroku mimo AF, neboť ten je u obou variant kompenzován výnosem z tohoto AF)

Z výše uvedené tabulky vyplývá zejména toto :

Nominální hodnota nového CP je nižší z důvodu použití prostředku v AF na částečné umoření dluhopisu.

AF bude dále naplňován jako doposud, aby v roce 2025 mohla být splacena částka cca 800 mil. Kč a zbylá 1 mld. Kč bude opět přefinancována.

Celková úspora, pokud nový CP bude mít úrokovou sazbu dle indikativní nabídky tj. 3,3% p.a., tak do roku 2025 je kalkulovaná ve výši 304 mil. Kč (bez započítání provi-

ze aranžérovi transakce). Pokud by nový CP měl sazbu 3,5% p.a. (krizový scénář) byla by celková úspora stále cca 250 mil. Kč.

SWOT ANALÝZA

+

1. *Nový CP bude bez zajištění - město může nakládat se svým majetkem bez omezení, čerpat dotační prostředky a odpadne problém s UZSVM (Uran)*
2. *Výhodná doba pro emisi CP –nízké úrokové sazby (nabízená sazba je na úrovni stávající marže a je pevná po celou dobu existence CP)*
3. *Odstranění absolutní závislosti vůči jedné finanční instituci-ČS (závazek ručení majetkem ČS v případě jiné zástavy aj.)*
4. *Celková predikovaná úspora v nominální částce do roku 2025*
5. *Výhodnější z pohledu cash flow od roku 2016*

-

1. *Riziko neobdržení povolení zpětného odkupu od držitelů stávajícího dluhopisu.*
2. *Nevhodná doba pro zrušení úrokového zajištění - nízké aktuální základní úrokové sazby-vysoká částka aktuálního negativního dopadu*
3. *Horší z pohledu cash-flow v letech 2014-2015*
4. *Eventuální požadavek držitelů dluhopisů (ČS) na prémii za předčasné splacení*

KROKY NÁSLEDUJÍCÍ PO SCHVÁLENÍ ZÁMĚRU

1) SML udělí mandát právnímu zástupci (právním zástupců) s cílem zajistit:

(i) zpětný odkup stávajícího dluhopisu (*Odkup si musí zajistit sám Emitent, tedy SML a to Změnou emisních podmínek. Tento krok byl již zahájen a je realizován ve spolupráci s právní kanceláří White & Case a zároveň je předjednáno s ČS, že bude toto právo zpětného odkupu implementováno do emisních podmínek stávajícího dluhopisu.*)

(ii) emisi nového CP

2) SML formálně požádá aranžéra stávající emise dluhopisu, Českou spořitelnu a.s., o souhlas se záměrem zpětného odkupu stávajícího dluhopisu

3) SML udělí mandát finanční instituci na uskutečnění emise nového CP, uzavření měnového swapu a vytvoření umořovacího fondu

4) příprava smluvní dokumentace ve vazbě na novou emisi CP (právní zástupce v součinnosti se SML)

POPTÁVKOVÉ ŘÍZENÍ na právní služby

S poptávkou na právní služby budou osloveny následující právní kanceláře mající zkušenosti s touto problematikou:

**White & Case
Allen & Overy
Clifford Chance
Havel, Holásek & Partners
Procházka Randl Kubr**

Bude se v tomto případě jednat o zakázku malého rozsahu a kanceláře budou osloveny po odsouhlasení tohoto materiálu v radě města a po schválení záměru v zastupitelstvu budou radě předloženy nabídky, ze kterých rada vybere nejvhodnější.

- 5) získání souhlasu odkupu od všech držitelů stávajícího dluhopisu - nutné získat ještě před prezentací potenciálním investorům, bude to jeden z jejich dotazů**
- 6) identifikace potenciálních investorů v Německu**
- 7) příprava prezentace pro Roadshow v Německu (finanční instituce v součinnosti se SML)**
- 8) Uzavření příslušné smluvní dokumentace v souladu se zákonem (právní zástupce v součinnosti se SML)**
- 9) Emise nového CP a následné splacení dluhopisu stávajícího**

Předpokládá se, že celá transakce by měla být uskutečněna v horizontu 4 měsíců, s tím, že náklady na právní služby, které by hradilo město by neměly přesáhnou 1 mil. Kč.

ZÁVĚR

Na základě celkového posouzení aktuálních dostupných informací je zřejmé, že výhodnost nového dluhopisu spočívá zejména v tom, že nebude zajištěn nemovitým majetkem. Finanční výhodnost však také není zanedbatelná, vždyť město o ušetří v horizontu 10ti let více než 300 mil. Kč. Parametry nového dluhopisu jsou akceptovatelné vzhledem k finančním možnostem SML a z hlediska plánovaného naplňování amortizačního fondu a placených úroků bude pro město méně nákladný.

Z těchto důvodů OE doporučuje realizovat potřebné kroky k zajištění odkupu stávajícího dluhopisu a vydání nové emise dluhopisů.

Přílohy

- 1) Nabídka neumožňovaného CP
- 2) Porovnání stávající Dluhopis a nový CP
- 3) Stanovisko White & Case